Legislative Summary LS-424E

BILL S-40: AN ACT TO AMEND THE PAYMENT CLEARING AND SETTLEMENT ACT

June Dewetering
Economics Division

22 April 2002

Library of Parliament
Bibliothèque du Parlement

Parliamentary Research Branch

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

LEGISLATIVE HISTORY OF BILL S-40

HOUSE OF COMMONS		SENATE	
Bill Stage	**Date**	**Bill Stage**	**Date**
First Reading:	20 March 2002	First Reading:	5 March 2002
Second Reading:	19 April 2002	Second Reading:	12 March 2002
Committee Report:	2 May 2002	Committee Report:	14 March 2002
Report Stage:	9 May 2002	Report Stage:	
Third Reading:	9 May 2002	Third Reading:	19 March 2002

Royal Assent: 4 June 2002

Statutes of Canada 2002, c.14

N.B. Any substantive changes in this Legislative Summary which have been made since the preceding issue are indicated in **bold print.**

Legislative history by Peter Niemczak

CE DOCUMENT EST AUSSI PUBLIÉ EN FRANÇAIS

104-03251/

CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

BILL S-40: AN ACT TO AMEND THE PAYMENT CLEARING AND SETTLEMENT ACT*

INTRODUCTION

Bill S-40, An Act to amend the Payment Clearing and Settlement Act, was introduced in the Senate on 5 March 2002 by the Leader of the Government in the Senate. The stated purpose of the bill is to protect the netting(1) agreements of a securities and derivatives clearing house (hereafter, a clearing house) and to permit a clearing house to realize the collateral(2) of a member in the event of the member's bankruptcy or insolvency. The *Payment Clearing and Settlement Act* would be amended by adding proposed section 13.1.

DISCUSSION

Securities and derivatives clearing houses are centralized facilities for the clearing and settlement of securities or derivatives,(3) acting as an intermediary/guarantor to all payment and delivery obligations cleared and settled through it. They provide access to capital and a means to channel savings into investments, and minimize and hedge risks in the financial and agricultural sectors.

---

* Notice: For clarity of exposition, the legislative proposals set out in the Bill described in this Legislative Summary are stated as if they had already been adopted or were in force. It is important to note, however, that bills may be amended during their consideration by the House of Commons and Senate, and have no force or effect unless and until they are passed by both Houses of Parliament, receive Royal Assent, and come into force.

(1) For example, "netting" means that if a member of a securities and derivatives clearing house had bought a security for $10,000 and sold a security for $9,000, then that member's net obligation to the clearing house is $1,000. Netting reduces the net payment and delivery obligations of clearing house members.

(2) In this context, "collateral" generally means an asset, whether a cash deposit or the transfer or pledge of a security provided to a clearing house. Collateral would be posted with the clearing house and would fully or partially offset a member's payment or delivery obligations to the clearing house.

(3) In essence, the clearing house endeavours to ensure that the buyer pays the amount that he or she has agreed to pay, and that the seller receives payment for the securities or derivatives he or she has agreed to sell.

Canada has four exchanges for securities and derivatives trades that clear and settle through three clearing houses. The four exchanges are: the Toronto Stock Exchange for senior equities, the Montreal Exchange for all non-commodities derivatives trading, the Canadian Venture Exchange in Calgary for junior equities, and the Winnipeg Commodity Exchange (WCE) for commodity derivatives. The three clearing houses are: the Canadian Derivatives Clearing Corporation, the Canadian Depository for Securities and the WCE Clearing Corporation. They are a critical element in the efficient and timely clearing and settlement of securities and derivatives transactions.

These clearing houses experience the risk that a member may default before a transaction is completed and settled, which would result in financial loss to the clearing house and, ultimately, its members. Although this risk can be reduced by requiring members to post collateral and to net their obligations with the clearing house, some risk remains. Importantly, the risk is greater in Canada than in other countries, including the United States and other G7 countries, with the result that more trading could occur outside of Canada should dealers decide that they face greater risk in dealing with a clearing house here than in another country.

In the United States, bankruptcy and insolvency legislation generally exempts securities clearing houses from court-ordered stays and allows them to net the obligations of members and realize their members' collateral. In Europe, the Settlement Finality Directive requires European Union member states to ensure that security settlement systems can net obligations; it also ensures that netting is legally enforceable and binding on third parties. Moreover, the Directive allows security to be realized expeditiously in any winding-up procedure, which means that collateral security is insulated from the effects of insolvency and can be realized for the benefit of claimants.

In Canada, however, current Canadian bankruptcy and insolvency laws[4] do not protect netting agreements with clearing houses to the same extent as in other countries; nor do they prevent court-ordered stays on the ability of clearing houses to realize collateral in the event of a member's bankruptcy or insolvency.

Also of note is the Bank for International Settlements, an international organization that fosters co-operation among central banks and other agencies in pursuit of

---

(4) These include the *Bankruptcy and Insolvency Act*, the *Companies' Creditors Arrangement Act* and the *Winding-up and Restructuring Act*.

monetary and financial stability. In November 2001, it and the International Organization of Securities Commissions made recommendations about security settlement systems, including clearing houses. A key recommendation concerned a well-founded legal basis for security settlement systems to ensure that their rules and procedures can be enforced with a high degree of certainty, including the enforceability of transactions, netting arrangements, and the liquidation of assets pledged or transferred as collateral.

In order to ensure competitiveness with clearing houses in other countries (especially the United States), the amendments proposed in Bill S-40 would:

- protect the netting agreements of clearing houses in the case of bankruptcy or insolvency of one of its members; and
- prevent court-ordered stays on clearing houses which delay them from realizing the collateral of a bankrupt or insolvent member.

Without a competitive legal regime for clearing houses, Canadian securities and derivatives transactions could continue to migrate to the United States (as well as to other countries).

CLAUSE-BY-CLAUSE ANALYSIS

Proposed section 13.1(1) would protect the netting agreements of a clearing house in the case of bankruptcy or insolvency of one of its members (proposed section 13.1(1)(a)). It would also prevent court-ordered stays on clearing houses that delay the realization of the collateral of a bankrupt or insolvent member (proposed section 13.1(1)(b)).

In particular, nothing in any bankruptcy or insolvency law (Canadian or foreign) or court order (Canadian or foreign) made in respect of the administration of a reorganization, arrangement or receivership involving insolvency would:

- prevent a clearing house from terminating any netting agreement to which it is a party and determining a net termination value or net settlement amount consistent with the provisions of the agreement (the party entitled to an amount would become a creditor of the party owing the amount); or
- prevent a clearing house from acting in accordance with its rules that provide the basis on which payment and delivery obligations are calculated, netted and settled; or

- interfere with the rights or remedies of a clearing house in respect of collateral granted to it to secure the performance of the obligations of a member.

Proposed section 13.1(2) would provide the Minister of Finance with the authority to designate other clearing houses (that is, clearing houses other than the three identified above) provided:

- he or she is of the opinion that it is in the public interest to do so; and
- the entity provides clearing and settlement services to its clearing members in respect of transactions that involve securities or derivatives.

Finally, proposed section 13.1(3) would define the following terms: clearing member; net termination value; netting agreement; and securities and derivatives clearing house. A "clearing member" would be a person who uses the services of a clearing house, while "net termination value" would be the net amount obtained after setting off, or otherwise netting, the obligations between a clearing house and a clearing member in accordance with the netting agreement.

Included in the interpretation of "netting agreement" would be an agreement that provides for the netting, or setting off, of present or future obligations to make payments or deliveries against present or future rights to receive payments or make deliveries. This term could also mean an agreement between them that is an eligible financial contract within the meaning of section 22.1 of the *Winding-up and Restructuring Act*. Finally, "securities and derivatives clearing house" would be the three clearing houses identified earlier, in addition to any entity designated by the Minister of Finance in accordance with proposed section 13.1(2).

Résumé législatif **LS-424F**

PROJET DE LOI S-40 : LOI MODIFIANT LA LOI SUR LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT DES PAIEMENTS

June Dewetering
Division de l'économie

Le 22 avril 2002

Library of Parliament
Bibliothèque du Parlement

Direction de la recherche parlementaire

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

HISTORIQUE DU PROJET DE LOI S-40

CHAMBRE DES COMMUNES		SÉNAT	
Étape du projet de loi	**Date**	**Étape du projet de loi**	**Date**
Première lecture:	20 mars 2002	Première lecture:	5 mars 2002
Deuxième lecture:	19 avril 2002	Deuxième lecture:	12 mars 2002
Rapport du comité:	2 mai 2002	Rapport du comité:	14 mars 2002
Étape du rapport:	9 mai 2002	Étape du rapport:	
Troisième lecture:	9 mai 2002	Troisième lecture:	19 mars 2002

Sanction royale : 4 juin 2002

Lois du Canada 2002, chapitre 14

N.B. Dans ce résumé législatif, tout changement d'importance depuis la dernière publication est indiqué en **caractères gras.**

Historique du projet : Peter Niemczak

THIS DOCUMENT IS ALSO PUBLISHED IN ENGLISH

CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

PROJET DE LOI S-40 : LOI MODIFIANT LA LOI SUR LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT DES PAIEMENTS *

INTRODUCTION

Le projet de loi S-40 : Loi modifiant la Loi sur la compensation et le règlement des paiements, a été présenté au Sénat le 5 mars 2002 par le leader du gouvernement au Sénat. L'objectif officiel du projet de loi est de protéger les accords de compensation[1] d'une chambre spécialisée et de permettre à celle-ci de réaliser les garanties[2] qui lui ont été consenties par un membre malgré la faillite ou l'insolvabilité de ce dernier. La *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* sera modifiée par l'adjonction de l'article 13.1.

ANALYSE

Les chambres spécialisées sont des établissements centralisés chargés de la compensation et du règlement de titres ou de produits dérivés[3] et faisant office d'intermédiaires ou de garants pour toutes les obligations de paiement ou de délivrance compensées ou réglées par leur entremise. Ces chambres assurent un accès à des fonds et un moyen de canaliser

---

* Avertissement : Par souci de clarté, les propositions législatives du projet de loi décrit dans le présent résumé législatif sont énoncées comme si elles avaient déjà été adoptées ou étaient déjà en vigueur. Il ne faut pas oublier, cependant, qu'un projet de loi peut faire l'objet d'amendements au cours de son examen par la Chambre des communes et le Sénat, et qu'il est sans effet avant d'avoir été adopté par les deux chambres du Parlement, d'avoir reçu la sanction royale et d'être entré en vigueur.

(1) Par exemple, si un membre d'une chambre spécialisée achète un titre de 10 000 $ et en vend un autre pour 9 000 $, son obligation nette vis-à-vis de la chambre spécialisée est de 1 000 $. La compensation réduit les obligations de paiement et de livraison des membres de la chambre spécialisée.

(2) Dans ce contexte, une « garantie » désigne généralement un bien, que ce soit un dépôt en espèces ou le virement ou le nantissement d'un titre à une chambre de compensation. Cette garantie serait donnée à la chambre de compensation et compenserait en totalité ou en partie les obligations de paiement ou de délivrance du membre envers la chambre.

(3) En gros, la chambre de compensation fait en sorte que l'acheteur acquitte le montant qu'il s'est engagé à payer et que le vendeur reçoive le paiement convenu en échange des titres ou des produits dérivés qu'il a convenu de vendre.

l'épargne vers l'investissement et de réduire au minimum les risques que pourraient courir les secteurs financier et agricole, voire de les en protéger.

Le Canada compte quatre bourses de titres et de produits dérivés chargés de la compensation et du règlement par l'entremise des trois chambres spécialisées. Il s'agit de la Bourse de Toronto, spécialisée dans les actions de catégorie supérieure; de la Bourse de Montréal, spécialisée dans les instruments dérivés non fondés sur des marchandises; de la Canadian Venture Exchange à Calgary, principale bourse de petite capitalisation; et de la Bourse de Winnipeg, spécialisée dans les produits dérivés fondés sur des marchandises. Les trois chambres spécialisées sont la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et la WCE Clearing Corporation. Ces chambres jouent un rôle de premier plan dans la compensation et le règlement efficaces et en temps voulu des opérations sur titres et sur produits dérivés.

Pour ces chambres spécialisées, il y a risque qu'un membre soit en défaut de paiement avant le dénouement et le règlement de l'opération, ce qui représenterait une perte financière pour elles, et en fin de compte pour leurs membres. Même s'il est atténué par l'obligation faite aux membres de déposer des nantissements et de compenser leurs obligations auprès de la chambre de compensation, un certain risque demeure. Il faut noter que ce risque est plus important au Canada qu'ailleurs, notamment aux États-Unis et dans les autres pays du G7, si bien qu'il pourrait y avoir plus d'opérations à l'étranger qu'au Canada, si les courtiers estiment que le risque de traiter avec une chambre spécialisée canadienne est plus élevé.

Aux États-Unis, la législation en matière de faillite et d'insolvabilité dispense les chambres spécialisées de respecter les suspensions d'instance décidées par les tribunaux et leur permet de compenser les obligations de leurs membres et de réaliser les nantissements donnés par leurs membres. En Europe, la directive concernant l'irrévocabilité du règlement oblige les États membres de l'Union européenne à faire en sorte que les systèmes de règlement des titres compensent les obligations; par ailleurs, cette compensation est légalement exécutoire et applicable aux tierces parties. Par ailleurs, en cas de liquidation, le nantissement peut être réalisé rapidement, ce qui signifie que les garanties données ne sont pas touchées par les effets d'une insolvabilité et peuvent être réalisées au bénéfice des demandeurs.

Au Canada, toutefois, les lois actuelles en matière de faillite et d'insolvabilité[4] ne protègent pas les ententes de compensation conclues avec des chambres spécialisées au même degré qu'ailleurs et n'empêchent pas les suspensions décidées par les tribunaux de se répercuter sur la capacité de ces chambres de réaliser des nantissements en cas de faillite ou d'insolvabilité d'un membre.

Il convient également de noter que, en novembre 2001, la Banque des règlements internationaux, un organisme international qui travaille à la collaboration entre banques centrales et autres organismes en vue d'assurer la stabilité monétaire et financière, a, de concert avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs, présenté des recommandations concernant les systèmes de règlement de titres, notamment les chambres spécialisées. Une des principales recommandations concernait l'établissement juridique de systèmes de règlement de titres afin que règles et procédures soient appliquées avec un fort degré de certitude, notamment en ce qui concerne l'applicabilité des transactions, les arrangements de compensation et la liquidation des biens donnés en nantissement ou transférés comme garantie.

Pour que les chambres spécialisées canadiennes puissent concurrencer les chambres spécialisées étrangères (surtout américaines), les modifications proposées dans le projet de loi S-40 :

- protégeront les ententes de compensation des chambres spécialisées en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'un de leurs membres;
- empêcheront que des ordonnances de suspension provenant de tribunaux ne retardent pour les chambres de compensation la possibilité de réaliser les nantissements donnés par un membre ayant déclaré faillite ou insolvable.

Sans régime juridique compétitif pour les chambres spécialisées, les opérations sur titres et sur instruments dérivés pourraient continuer d'échapper au Canada et se faire essentiellement aux États-Unis (et ailleurs).

ANALYSE PAR ARTICLE

Le paragraphe 13.1(1) proposé protège les accords de compensation conclus par une chambre spécialisée en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'un des membres (al. 13.1(1)*a*)).

---

(4) Il s'agit de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* et de la *Loi sur les liquidations et sur les restructurations*.

Il empêche également que des ordonnances de suspension déclarées par des tribunaux n'aient pour effet de retarder, pour une chambre de compensation, la réalisation du nantissement donné par un membre ayant déclaré faillite ou insolvable (al. 13.1(1)*b*)).

Plus particulièrement, aucune disposition de lois portant sur la faillite ou l'insolvabilité (canadiennes ou étrangères) ou ordonnance d'un tribunal (canadien ou étranger) relativement à l'administration d'une réorganisation, à un arrangement ou à une mise sous-séquestre en cas d'insolvabilité ne peut :

- empêcher une chambre spécialisée de mettre fin à un accord de compensation auquel elle est partie et de calculer le reliquat net conformément aux stipulations de l'accord (la partie ayant droit à ce reliquat devenant dès lors créancière de celle qui le doit);
- empêcher la chambre spécialisée d'agir conformément à celles de ses règles qui lui servent à calculer le règlement ou la compensation des obligations de paiement ou de délivrance;
- entraver l'exercice des droits et recours de la chambre spécialisée à l'égard des garanties qui lui ont été consenties pour assurer l'exécution par un membre de ses obligations.

Le nouvel article 13.1(2) donne au ministre des Finances la possibilité de désigner d'autres chambres spécialisées (que les trois indiquées ci-dessus) :

- s'il croit qu'il est dans l'intérêt public de le faire;
- si l'entité fournit des services de compensation et de règlement à ses membres relativement à des opérations sur valeurs mobilières ou sur instruments dérivés.

Enfin, le paragraphe 13.1(3) donne les définitions des termes « membre », « reliquat net », « accord de compensation » et « chambre spécialisée ». Un « membre » est une personne qui a recours aux services d'une chambre spécialisée; le « reliquat net » est le montant net obtenu une fois la compensation opérée entre une chambre spécialisée et un membre, selon les modalités prévues par l'accord de compensation.

Un « accord de compensation » est un accord qui porte compensation ou extinction des obligations de paiement ou de délivrance – actuelles ou futures – avec le droit – actuel ou futur – de recevoir paiement ou de prendre livraison. Il peut également s'agir d'un accord conclu entre une chambre spécialisée et un membre qui constitue un contrat financier admissible au sens de l'article 22.1 de la *Loi sur les liquidations et les restructurations*. Enfin, une « chambre spécialisée » désigne, outre les entités désignées plus haut, toute entité désignée par le ministre des Finances conformément au paragraphe 13.1(2).